

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *OPERATING CAS FLOW*
DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN *TEXTILE*
YANG *GO PUBLIC* DI PT. BURSA EFEK
INDONESIA**

SKRIPSI



Diajukan Oleh

ADI SUGIANTO
0512010019/FE/EM

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"
JAWA TIMUR
2011**

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh Economic Value Added, Operating Cas Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Return Saham Perusahaan Textile Yang Go Public Di Pt. Bursa Efek Indonesia ”**.

Penulisan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam rangka menyelesaikan studi dan untuk memperoleh gelar Sarjana S1 Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Menyadari sepenuhnya bahwa penelitian ini tidak akan terselesaikan tanpa dukungan dan bantuan dari berbagai pihak. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Teguh Soedarto, MP., selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Bapak Dhani Ichsanudin N, MM., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur serta dosen pembimbing penulis
3. Bapak Dr. Muhadjir Anwar, MM., selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
4. Seluruh staf Dosen Fakultas Ekonomi UPN “Veteran” Jawa Timur yang telah memberikan ilmunya.

5. Bapak, Ibu dan keluargaku dan semua teman-teman yang selalu memberikan doa dan restunya kepada penulis.
6. Semua pihak yang telah membantu dan tidak bisa penulis sebutkan satu persatu, terimakasih.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari sempurna. Oleh karena itu kritik dan saran yang membangun akan penulis terima dengan senang hati demi sempurnanya skripsi ini.

Surabaya, Januari 2012

Penulis

Daftar Isi

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	vii
Daftar Lampiran	viii
Abstraksi	ix
Bab I Pendahuluan	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Tujuan Penelitian	6
1.4. Manfaat Penelitian	7
Bab II Tinjauan Pustaka	8
2.1. Penelitian Terdahulu	8
2.2. Landasan Teori.....	10
2.2.1. Economic Value Added	10
2.2.1.1.Pengertian EVA	10
2.2.2. Analisa Arus Kas	12
2.2.2.1.Kegunaan Laporan Kas	12
2.2.2.2.Pengertian Kas dan Penggolongan Arus Kas ..	12
2.2.2.3.Teknik Analisis Arus Kas	13
2.2.2.4.Klasifikasi Arus Kas Menurut Jenis Terjadinya	13
2.2.2.5.Arus Kas Operasi (<i>Operating Cas Flow</i>)	15

2.2.3. Investasi	17
2.2.3.1. Pengertian Investasi	17
2.2.3.2. Investasi Langsung	18
2.2.3.3. Investasi Tidak Langsung	19
2.2.4. <i>Investmen Opportunity Set</i>	20
2.2.4.1. Pengertian <i>Investmen Opportunity Set</i>	22
2.2.4.2. Jenis-Jenis Proksi IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>)	22
2.2.5. Return Saham	23
2.2.5.1. Pengertian Saham	23
2.2.5.2. Harga Saham	25
2.2.5.3. Penilaian Harga Saham	26
2.2.5.4. Return Saham	27
2.2.6. Pengaruh EVA terhadap Return Saham	27
2.2.7. Pengaruh Arus Kas Operasi (<i>Operating Cas Flow</i>) terhadap <i>Return Saham</i>	28
2.2.8. Pengaruh IOS (<i>Investment Opportunity Set</i>) terhadap <i>Return Saham</i>	29
2.3. Kerangka Berpikir	30
2.4. Hipotesis	30
Bab III Metode Penelitian	31
3.1. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	31
3.2. Teknik Penentuan Sampel.....	33

3.2.1. Populasi.....	33
3.2.2. Sampel dan Teknik Penarikan Sampel	33
3.3. Teknik Pengumpulan Data	34
3.3.1. Jenis Data	34
3.3.2. Sumber Data.....	34
3.3.3. Pengumpulan Data	34
3.4. Teknik Analisis dan Uji Hipotesis	35
3.4.1. Teknik Normalitas	35
3.4.2. Uji Asumsi Klasik	35
3.4.3. Uji Regresi Linier Berganda	37
3.4.4. Uji Hipotesis	37
Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan	40
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	40
4.1.1. Bursa Efek Indonesia	40
4.1.1.1. Profil Bursa Efek Indonesia	40
4.1.1.2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia	42
4.1.2. Perkembangan Industri Tekstile Di Indonesia	43
4.2. Penyajian Data	45
4.2.1. Variabel <i>Economic Value Added</i> (X1)	45
4.2.2. Variabel Arus Kas Operasi (X2)	47
4.2.3. Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (X3)	49
4.2.4. Variabel <i>Return Saham</i> (Y)	51
4.3. Analisis Data	52
4.3.1. Hasil Uji Normalitas	52

4.3.2. Hasil Uji Autokorelasi	53
4.3.3. Hasil Uji Multikolinieritas	53
4.3.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas	54
4.3.5. Uji Regresi Linier Berganda	55
4.3.6. Uji Hipotesis	57
4.3.6.1. Uji F	57
4.3.6.2. Hasil Pengujian Pengaruh Parsial	58
4.4. Pembahasan	60
4.4.1. Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	60
4.4.2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return Saham</i>	62
4.4.3. Pengaruh <i>Return On Asset</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	63
Bab V Kesimpulan dan Saran	65
5.1. Kesimpulan	65
5.2. Saran	65

Daftar Pustaka

Lampiran

Daftar Tabel

Tabel 1.1.	Return saham Perusahaan Tekstil yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009	4
Tabel 4.1	Data <i>Economic Value Added</i> Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Mulai Tahun Tahun 2006-2009	46
Tabel 4.2	Data Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Mulai Tahun Tahun 2006-2009	48
Tabel 4.3	Data <i>Investment Opportunity Set</i> Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Mulai Tahun Tahun 2006-2009	50
Tabel 4.4	Data <i>Return Saham</i> Perusahaan Manufaktur Go Publik Di Bursa Efek Indonesia Mulai Tahun Tahun 2006-2009	51
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Normalitas	52
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Autokorelasi	53
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Multikolinieritas	54
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	55
Tabel 4.9	Hasil Uji Regresi Linier Berganda	55
Tabel 4.10	Hasil Uji F	57
Tabel 4.11.	Nilai R Square	58
Tabel 4.12	Hasil Uji t	58

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *OPERATING CAS FLOW*
DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN TEXTILE
YANG *GO PUBLIC* DI PT. BURSA EFEK
INDONESIA**

Adi Sugianto

ABSTRAKSI

Sebuah perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan ekonomi para pemegang saham, adalah dengan terus berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kenaikan harga saham. Peningkatan harga saham ini berarti akan terjadi juga peningkatan pembayaran deviden bagi pemegang saham. Tujuan normatif tersebut tidak mudah dicapai karena hampir setiap hari terjadi fluaktasi indeks harga saham yang menggambarkan perubahan harga saham yang ada di bursa. Tujuan dalam penelitian ini adalah Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, dan *investmen opportunity set*, terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *economic value added* (X_1), arus kas operasi (X_2), *investmen opportunity set* (X_3), dan *return* saham (Y). Skala dalam penelitian ini menggunakan skala rasio. populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *textile* yang *go public* dan tercatat di PT. Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 9 perusahaan. Teknik penarikan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda.

Kesimpulan dalam penelitian ini adalah *economic value added* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham, arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan *investmen opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Keyword: *economic value added*, arus kas operasi, *investmen opportunity set*, *return* saham

- 1. Royalah Dalam Memberi Pujian*
- 2. Buatlah Orang Lain Merasa Dirinya Sebagai Orang Penting*
- 3. Jadilah Pendengar Yang Baik*
- 4. Sahakanlah Untuk Selalu Menyebutkan Nama Orang Dengan Benar*
- 5. Bersikaplah Ramah*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Sejak pertengahan tahun 2006, dunia usaha di Indonesia mulai terguncang akibat melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang diakibatkan oleh krisis global menimbulkan krisis terhadap rupiah dan disusul lunturnya kepercayaan rupiah, hal ini mengakibatkan nilai tukar rupiah terus merosot tajam dan menimbulkan krisis ekonomi yang berkepanjangan yang berimbas pada krisis politik dan krisis kepercayaan kepada pemerintah.

Dalam memaksimalkan kemakmuran atau kesejahteraan ekonomi para pemegang saham, adalah dengan terus berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan kenaikan harga saham. Peningkatan harga saham ini berarti akan terjadi juga peningkatan pembayaran deviden bagi pemegang saham. Tujuan normatif tersebut tidak mudah dicapai karena hampir setiap hari terjadi fluktasi indeks harga saham yang menggambarkan perubahan harga saham yang ada di bursa.

Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh *return* (tingkat pengembalian) sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham dan pendapatan bunga untuk investasi pada surat hutang. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor, termasuk di dalamnya para pemegang saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh

karena itu, investor dan investor potensial memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan teori investasi oleh Widiatmodjo (2008:84). Seorang investor akan dihadapkan pada dua macam risiko yaitu risiko fundamental dan risiko pasar.

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh lebih dari itu diharapkan langkah-langkah besar dan cemerlang. Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profil*), seperti *earning per share*, *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value based management/VBM*).

Economic Value Added (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen ternama adalah salah satu varian *value based management* (Stewart, 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA menghitung nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan telah menciptakan kekayaan.

EVA hubungannya dengan return saham bila dalam sebuah perusahaan untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau bahkan menderita kerugian, sebagaimana

tampak dalam laporan laba rugi akan berdampak langsung pada return yang diterima oleh pemegang saham karena kalau perusahaan menghasilkan EVA yang negatif maka juga mempengaruhi return yang diterima oleh pemegang saham.

Namun demikian fokus penilaian kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada keuangan, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Myers (1977) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan oleh manajer di masa depan. Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) (Kallapur dan Trombley, 2001).

Sebelum muncul konsep EVA, tolak ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*), *earnings before extraordinary income*, *residual income* dan lain sebagainya. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added* (Stewart, 1991).

Return saham mempunyai hubungan dengan arus kas operasi manajemen dikarenakan perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas

usahanya di masa yang akan datang, sehingga perusahaan yang mampu membayar deviden kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earnings* yang tinggi dan sekaligus dana tunai yang cukup. Sedangkan peluang untuk berinvestasi atau *investment opportunity set* juga mempunyai hubungan dengan *return* saham. Indikasi adanya perusahaan yang tumbuh merupakan informasi yang dapat digunakan investor untuk memperoleh *return*.

Untuk menentukan perusahaan yang diamati, maka peneliti mengklasifikasi permasalahan yang ada terhadap perusahaan tekstil. Hal tersebut dilakukan dengan mengamati *return* saham dari beberapa perusahaan tekstil yang go publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2006 sampai dengan tahun 2009, selengkapnya dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 1.1.
Return Saham Perusahaan Tekstil Yang Go Publik
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009

No	Nama Perusahaan	Return Saham			
		2006	2007	2008	2009
1	PT Polychindo Eka Perkasa	0,000	0,000	-0,6	0,914
2	PT Argo Pantes	0,000	0,000	0,000	0,000
3	PT Century Textile Industry	0,000	-0,25	-0,25	0,000
4	PT Ever Shine	0,000	0,000	-0,375	0,020
5	PT Karwell Indonesia	-0,475	2,810	-0,74	0,731
6	PT Hanson International Tbk	0,400	0,914	-0,253	0,000
7	PT Panasia Filament Inti Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000
8	PT Roda Vivatex Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000
9	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	0,882	0,167	-0,562	-0,204

Sumber : ICMD Perusahaan Tekstil (2005-2009)

Berdasarkan data yang disajikan tersebut dapat diperoleh keterangan bahwa *return* saham perusahaan tekstil mengalami penurunan pada beberapa perusahaan seperti halnya pada PT Hanson International Tbk yang pada tahun 2006 *return* saham sebesar 0,400 dan pada tahun 2009 turun menjadi 0,000. Selain perusahaan yang menurun juga terdapat perusahaan dengan *return* saham 0,000

selama empat tahun terakhir hal tersebut menggambarkan bahwa harga saham tetap selama empat tahun terakhir.

Dalam kondisi keuangan negara mengalami krisis sejak pertengahan tahun 1997 dan krisis global yang melanda beberapa tahun yang lalu, banyak pabrik tekstil berhenti berproduksi sebagaimana dinyatakan Menteri Perdagangan dan Perindustrian RI. Bukti di lapangan bahwa sektor industri yang terpuruk akibat krisis moneter adalah, pertama, sektor automotif, kedua, sektor produksi elektronik, ketiga, sektor tekstil dan produk tekstil, dan keempat, sektor industri alas kaki (*foot wear*). Dari empat sektor industri tersebut, yang paling banyak menyerap tenaga kerja adalah sektor tekstil. Kesulitan dalam industri tekstil diakibatkan kesulitan bahan baku utama yaitu kapa yang masih harus mengimpor dari luar negeri (Dewi, 2010).

Bagi perusahaan yang ingin masuk ke pasar modal perlu memperhatikan syarat-syarat yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai regulator pasar modal. Selain itu, perusahaan juga harus mampu meningkatkan nilai perusahaan, sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya. Apabila perusahaan dapat menghasilkan return saham yang besar, maka akan mempengaruhi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga akan berdampak pada pemasukan bagi perusahaan (Dewi, 2010).

Dengan adanya motivasi untuk mengetahui *economic value added*, arus kas operasi, dan *investmen opportunity set* yang dapat mempengaruhi return yang diterima oleh pemegang saham perusahaan tekstil yang tercatat pada PT. Bursa

Efek Indonesia (BEI), lebih lanjut penelitian ini difokuskan pada perusahaan tekstile yang go publik di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2008. Dengan latar belakang seperti yang telah diuraikan diatas maka terbentuklah judul dari penelitian ini “Pengaruh *Economic Value Added*, *operating cash flow* dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham perusahaan yang go public di PT. Bursa Efek Indonesia”

1.2.Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah *economic value added* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *operating cash flow* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *investmen opportunity set* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia?

1.3.Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis apakah *investmen opportunity set* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tekstil yang *go public* di PT. Bursa Efek Indonesia

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Perusahaan

Manfaat dari penelitian bagi perusahaan adalah perusahaan dapat mengetahui variabel manakah yang berpengaruh atau tidaknya terhadap *return* saham. Apabila perusahaan sudah mengetahui variabel-variabel manakah yang berpengaruh atau tidak, maka perusahaan dapat lebih meningkatkan hasil sahamnya.

2. Bagi Peneliti selanjutnya

Manfaat dari penelitian bagi peneliti selanjutnya adalah peneliti bisa menambahkan variabel ataupun mengganti perusahaan sebagai obyek penelitian.

3. Bagi Lembaga

Manfaat dari penelitian bagi lembaga adalah dapat memberikan tambahan informasi khususnya bagi fakultas manajemen mengenai *return* saham dan arus kas operasi